

Eurokrisen är inte över

Publicerad 2013-08-06 00:05

Även om åtstramningarna fungerar rent tekniskt är risken alltjämt att de fällt av politisk turbulens. Omedelbara skuldnedskrivningar skulle vara det bästa sättet att hantera krisen.

Det pågår en intensiv debatt om åtstrammingspolitiken i euroområdet krisländer. Sänkta offentliga utgifter och höjda skatter utgör villkor för krisländerna från EU:s räddningsfonder och IMF. Syftet är att sanera de offentliga finanserna så att krisländerna åter ska klara sig utan stöd.

Det har allt mer ifrågasatts om inte åtstramningarna är kontraproduktiva därför att de leder till djupare lågkonjunkturer. Uppfattningen kan tyckas få stöd av att statsskuldkvoterna (statsskulderna i procent av BNP), trots budgetåtstramningarna, fortsatt att öka. Det är statsskulden i förhållande till BNP som är central för en stats kreditvärdighet, eftersom förmågan att betala räntor och amorteringar beror på inkomsterna i landet, det vill säga BNP.

Ett vanligt argument är att åtstramningarna skulle öka budgetunderskotten, därför att de minskar efterfrågan och därmed också resursutnyttjandet och skatteintäkterna. Detta är teoretiskt möjligt, men osannolikt, eftersom det förutsätter att finanspolitiken har mycket större efterfrågeeffekter än som verkar vara fallet enligt de flesta studier. Samtliga krisländer har också under krisen lyckats minska sina primära budgetunderskott (skillnaden mellan statens utgifter exklusive räntor och dess intäkter, vilken också utgör statens lånebehov för den löpande verksamheten). I Grekland, Irland och Portugal har minskningarna varit så stora som mellan fem och åtta procent av BNP. Men det krävs ännu större förbättringar av det primära budgetsaldot – så att tillräckliga överskott uppnås – om statsskuldkvoterna ska falla.

Åtstramningarna i krisländerna kommer gradvis att få större effekt på budgetsaldot när löne- och prissänkningar i förhållande till andra länder tvingas fram av den låga efterfrågan. Det ökar krisländernas konkurrenskraft och därmed deras nettoexport. Resursutnyttjandet, och följaktligen även skatteintäkterna, kan då börja stiga igen. Betydande sådana förbättringar av konkurrenskraften har skett i Irland, Grekland och Spanien.

Det kan emellertid ta längre tid för en finanspolitisk åtstramning att bromsa ökningen av statsskuldkvoten än att förbättra budgetsaldot. Orsaken är att just när åtstramningen genomförs, och BNP därför växer långsammare eller faller, så tenderar skulden att bli större i förhållande till BNP än den annars skulle vara. Det är därför möjligt att en åtstramning initialt får skuldkvoten att öka snabbare än tidigare, även när det primära budgetsaldot förbättras. Men det är en engångseffekt. På sikt – när BNP växer normalt igen – innebär förbättringar av de primära budgetsaldona, förutsatt att de är tillräckligt stora, att statsskuldkvoterna faller.

Slutsatsen är att åtstramningarna i krisländerna fungerar rent tekniskt. Om de drivs vidare och får verka nog länge kommer de att vända statsskuldutvecklingen. Problemet är i stället de stora uppoffringarna för medborgarna i form av lägre välfärd och högre arbetslöshet. Det betyder stora risker för så kraftiga politiska reaktioner – av det slag som vi nu ser i Grekland och Portugal – att strategin inte kan fullföljas. I så fall blir eurokrisen akut igen. Då ställs övriga euroländer inför valet mellan tre alternativ:

1. Att omedelbart avbryta stödlånen från räddningsfonderna och inte heller låta ECB stödköpa krisländernas statspapper.
2. Att skjuta problemen framför sig genom fortsatta lån.
3. Att omedelbart skriva ner krisländernas statsskulder.

Det första alternativet skulle direkt leda till statsbankrutten i krisländerna med åtföljande stora kapitalförluster för deras banker som har stora innehav av de egna ländernas statspapper. Bankerna skulle då antagligen rekapitaliseras genom att krisländerna börjar "trycka pengar". De måste i så fall överge euron och återinföra egna valutor. Det skulle sannolikt skapa svårhanterliga förväntningar om ett sammanbrott för hela eurosamarbetet.

Det troligaste alternativet om krisländerna inte fullföljer sina budgetkonsolideringar är därför att de tills vidare hålls flytande genom fortsatta stödlån och att ECB aktiverar sitt stödköpsprogram. Men det innebär förmodligen en ond cirkel där krisländernas drivkrafter för budgetsaneringar försvagas ytterligare, så att det krävs ännu mer stöd. Politiken kommer då till slut att bli ohållbar och avbrytas, vilket i det läget leder till statsbankrutten i krisländerna. Samtidigt tvingas räddningsfonderna och ECB realisera stora kapitalförluster. Följden kan bli en politisk revolt mot hela europrojektet också i Tyskland och andra länder vars skattebetalare får stå för notan.

Det bästa alternativet är att omedelbart skriva ner krisländernas statsskulder rejält, så att kraven på finanspolitiska åtstramningar minskar. Krisländernas banker kan då behöva rekapitaliseras på europeisk nivå om dessa länder ska kunna behålla euron. Såväl räddningsfonderna som ECB skulle även i detta fall göra stora förluster, men de blir mindre än om man skjuter problemen framför sig. Tyvärr talar allt för att man inte vågar välja en så radikal lösning, trots att den med största sannolikhet innebär de minsta politiska riskerna för eurosamarbetet.

Lars Calmfors

ledarredaktionen@dn.se

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt.